

STUDI EMPIRIS TERHADAP FAKTOR FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA BURSA EFEK JAKARTA

*Muhammad Yunanto*¹
*Henny Medyawati*²

¹*Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma (myunanto@staff.gunadarma.ac.id)*

²*Lembaga Pengembangan Manajemen dan Akuntansi, Universitas Gunadarma
(henmedya@staff.gunadarma.ac.id)*

ABSTRACT

The objective of this study is to accomplish an empirical assessment on the effects of fundamental and technical factors on stock return. Judgment sampling method was used in selecting samples. Factors relating to earnings and risk (i.e., systematic risks) along with ROA, DER, and BVS were analyzed using multiple linear regression analysis with ordinary least square. Results of the analysis showed that fundamental factors (i.e., ROA, DER, BVS) and technical factors (i.e., stock risks) were found to simultaneously have no significant effect on stock return. Factors that partially have significant effect on stock return were DER and stock risks.

Key words: *technical factors; fundamental factors; ROA; DER; BVS; stock return; systematic risk.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh faktor fundamental dan faktor teknikal terhadap harga saham baik secara parsial atau bersama-sama. Adapun pengambilan sampel menggunakan metode judgment sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Untuk keperluan penelitian ini penulis menggunakan faktor yang berkaitan dengan earnings, dan risiko (risiko sistematis), dengan menggunakan model yang dianalisis dengan analisis regresi yang menggunakan persamaan kuadrat terkecil (least square regression analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan BVS sebagai faktor fundamental secara bersama-sama dengan faktor teknikal (risiko saham) tidak berpengaruh terhadap return saham dan hubungannya tidak signifikan kecuali DER. ROA, DER dan BVS serta risiko saham sebagai faktor teknikal secara parsial juga tidak berpengaruh terhadap return saham. Hubungan yang signifikan secara parsial adalah DER dan Risk terhadap return saham

Kata kunci : *ROA, DER, BVS, return saham, teknikal*

PENDAHULUAN

Risiko dan *return* adalah sepasang kata abadi dalam keuangan. Demikian juga halnya dalam aspek bisnis. Namun, risiko tidak pula diartikan sebagai suatu yang mesti diambil. Risiko dalam risiko

dapat diturunkan tergantung pada hubungan antara aset yang ada dalam suatu portofolio.

Investor akan dihadapkan pada dua macam risiko, yaitu risiko fundamental dan risiko pasar. Risiko fundamental dapat diketahui dengan melihat

kebijakan keuangan emiten yaitu *leverage* keuangan. Suad Husnan (2004) untuk memahami dampak *leverage* keuangan atau *debt to equity ratio* atas risiko perusahaan, terlebih dahulu harus dipahami dampaknya terhadap tingkat fluktuasi profitabilitas. *Leverage* yang semakin besar akan memperbesar perubahan arus laba bersih perusahaan.

Michell Suharli (2005) dalam penelitiannya didapatkan hasil yang tidak signifikan antara variabel *return* saham dengan *debt to equity ratio*. Hasil tidak signifikan tersebut disebabkan karena pada periode 2001 – 2004 sebagai periode pengamatan, kondisi pasar modal di Indonesia kurang baik sebab pada tahun tersebut kondisi perekonomian Indonesia baru bangkit dari keterpurukan dan belum sepenuhnya pulih akibat krisis ekonomi dan krisis moneter yang berkepanjangan. Selain itu tahun 2001 – 2004 kondisi politik dan keamanan bangsa Indonesia mengalami ketidakstabilan, sehingga menyebabkan krisis kepercayaan pada para investor dalam berinvestasi akibatnya nilai saham di pasar modal Indonesia berfluktuasi tidak menentu.

Faktor fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau return saham adalah rasio keuangan dan rasio pasar. Rasio keuangan yang berfungsi untuk memprediksi harga saham antara lain : ROA (*Return On Assets*), DER (*Debt Equity Ratio*), BVS (*Book Value per Share*). Rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga atau return saham adalah PBV (*Price Book Value*).

Faktor teknikal diukur dengan beberapa indikator antara lain inflasi, nilai tukar mata uang, resiko pasar. Saham perusahaan yang *go public* adalah komoditi investasi yang berisiko, karena bersifat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di dalam negeri maupun perubahan dari luar negeri. Perubahan-perubahan ini tentunya merupakan risiko bagi investor. Risiko ini

terbagi menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Sharpe (1997) mendefinisikan risiko sistematis sebagai bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum yang juga disebut sebagai risiko pasar atau risiko yang tidak dapat dibagi. Risiko sistematis merupakan tingkat minimum risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang unik bagi perusahaan, seperti pemogokan kerja oleh pekerja perusahaan, bencana alam yang menimpa perusahaan, dan lain-lain sejenisnya.

Faktor fundamental merupakan faktor kekuatan internal perusahaan yang berpengaruh terhadap return saham. Beberapa ratio keuangan, antara lain, ROA, DER, BVS dapat digunakan dalam pengukuran kekuatan faktor fundamental perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan mengetahui faktor fundamental (ROA, DER, BVS) dan faktor teknikal (risiko sistematis) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham serta pengaruh faktor fundamental (ROA, DER, BVS) terhadap faktor teknikal (risiko sistematis) terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam kelompok industri manufaktur yang merupakan kelompok dengan jumlah anggota perusahaan terbesar yang *listed* di pasar modal Indonesia. Adapun pengambilan sampel menggunakan metode *judgment sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah perusahaan yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau sekarang dengan nama PT.

Bursa Efek Indonesia (BEI) serta selalu menyajikan informasi keuangan selama periode pengamatan.

Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder 14 perusahaan manufaktur dari nilai setiap akhir tahun untuk periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2006, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *Indonesian Securities Market Directory* serta *Bursa Efek Jakarta (BEJ)*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Return On Asset (ROA)

Rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan akan menunjukkan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada penanam modal, Sawir (2001). Pendapat ini dapat dinyatakan dalam bentuk rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NIAT}{TotalAssets}$$

Keterangan:

ROA = *Return on Assets*

NIAT = *Net Income after tax* atau Laba bersih

Total assets = total aktiva

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan dan dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{TotalDebt}{Total_Shareholder's_Equity}$$

Book Value per Share (BVS)

Rasio untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap lembar saham (Ang, 1997), atau disebut juga dengan *Book Value per Share*, yang menggambarkan perbandingan total modal (*equity*) terhadap jumlah saham, dan dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$BVS = \frac{Total_ShareHolder's_Equity}{Ss}$$

Keterangan:

BVS = *Book Value per share*

Ss = Total seluruh saham yang diterbitkan

Beta saham

Jika perubahan pasar dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham dalam konsep model indeks tunggal dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$R_i = a_i + \beta_i R_m$$

Keterangan:

R_i = Tingkat keuntungan saham i.

a_i = Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variabel yang acak.

β_i = Beta, merupakan parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m .

R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar. variabel ini merupakan variabel yang acak.

Beta sebagai pengukur risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

Perumusan Model

Untuk keperluan penelitian ini penulis menggunakan faktor yang berkaitan dengan *earnings*, dan risiko (risiko sistematis), dengan menggunakan model:

$$P_0 = f \{ \text{ROA, DER, BVS, RISK} \}$$

Model ini dianalisis dengan analisa regresi yang menggunakan persamaan kuadrat terkecil (*least square regression analysis*), sehingga model yang akan dipakai adalah sebagai berikut :

$$P_0 = a + b_1 \text{ROA} - b_2 \text{DER} + b_3 \text{BVS} + b_4 \text{RISK} + e$$

Keterangan:

P_0	=	Perkiraan harga saham
a	=	Konstanta
$b_1 - b_4$	=	Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
ROA	=	<i>Return On Assets</i>
DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
BVS	=	<i>Book Value per Share</i>
RISK	=	Risiko sistematis yang akan diwakili oleh <i>beta</i>
e	=	Kesalahan pengganggu

Pengujian Normalitas Dan Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis dengan menggunakan model yang disampaikan diatas, maka sesuai dengan syarat metode *Ordinary Least Square* (OLS), terlebih dahulu akan dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik yang akan meliputi pengujian *multicollinearity*, *heteroschedasticity*, dan *autocorrelation*.

Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Tetapi jika terjadi penyimpangan terhadap asumsi distribusi normalitas, maka masih tetap

menghasilkan penduga koefisien regresi yang linier, tidak bias dan terbaik. Penyimpangan asumsi normalitas ini akan semakin kecil pengaruhnya apabila jumlah sampel diperbesar, Suad Husnan (1993). Salah satu penyelesaiannya adalah dengan cara mengubah bentuk nilai variabel yang semula nilai absolut ditransformasikan menjadi bentuk lain (kwadratik, resiprokal dan lain sebagainya) sehingga distribusi menjadi normal. Pengujian normalitas ini akan dilakukan dengan menggunakan rasio Skweness, yang akan membandingkan antara nilai Skweness yang dihasilkan dengan *standard error*-nya. Pengujian dianggap berdistribusi normal jika rasio Skweness berada pada range antara -2 hingga $+2$.

Multicollinearity

Ragnar Frisch (1934) dalam J. Supranto (2004) mengemukakan bahwa multikolinearitas memiliki makna adanya hubungan linier sempurna antar beberapa atau *explanatory variable* yang dipakai dalam suatu persamaan regresi. Dalam pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah terdapat hubungan linier sempurna antar variabel bebas yang digunakan. Jika terjadi hubungan, maka perlu dilihat variabel-variabel mana yang *multicollinearly correlated*. Variabel yang menjadi penyebab terjadinya multikolinieritas akan dikeluarkan dari persamaan regresi karena akibat dari pelanggaran tentang *multicollinearity* adalah ketepatan estimasi menjadi rendah. Untuk menguji ada tidaknya multikolineaitas, akan digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF). Pada uji VIF akan dinyatakan bahwa terdapat multikolinearitas yang serius bila $VIF > 5$. Selain itu juga akan diuji dengan menggunakan *Eigenvalue* dan *Condition Index*. *Eigenvalue* menyatakan bahwa jika nilai Eigen lebih besar dari nol, maka terdapat multikolinearitas. Sedangkan jika

Condition Index tidak ada yang lebih besar dari 15, maka tidak terjadi multikolinieritas.

Heteroschedasticity

Heteroschedasticity terjadi apabila *variance* dari setiap kesalahan pengganggu tidak bersifat konstan. Dampak yang akan ditimbulkan adalah asumsi yang terjadi masih tetap tidak berbias, tetapi tidak lagi efisien. Halbert White mengatakan bahwa uji X^2 merupakan uji umum ada tidaknya misspesifikasi model karena hipotesis nol yang melandasi adalah asumsi bahwa: (1) residual adalah homoskedastis dan merupakan variabel independen; (2) spesifikasi linear atas model sudah benar. Dengan hipotesis nol tidak ada heteroskedastisitas, jumlah observasi (n) dikalikan R^2 yang diperoleh dari *regresi auxiliary* secara simtotis akan mengikuti distribusi *Chi_square* dengan *degree of freedom* sama dengan jumlah variabel independen (tidak termasuk konstanta). Bila salah satu atau kedua asumsi ini tidak dipenuhi akan mengakibatkan nilai statistik t yang signifikan. Namun sebaliknya, jika nilai statistik t tidak signifikan, berarti kedua asumsi diatas dipenuhi, artinya model yang digunakan lolos dari masalah heteroskedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, akan melihat grafik plot dari nilai prediksi variabel independen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Variabel dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas jika tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

Autocorrelation

Autocorrelation merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (seperti data *time series*), atau urutan tempat

(seperti data *cross section*) atau korelasi yang timbul pada dirinya sendiri. Pengujian ini perlu dilakukan untuk melihat apakah terjadi kesaling-tergantungan antar variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini, karena jika ternyata variabel yang digunakan dalam penelitian terjadi autokorelasi, maka regresi OLS akan menghasilkan asumsi yang tidak berbias, konsisten tetapi tidak lagi efisien. *Autokorelasi* muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Gangguan pada individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Adapun uji autokorelasi yang dilakukan menggunakan *uji Ljung Box*. Pada pengujian ini ditetapkan standard bahwa jika ditemukan adanya jumlah lag lebih dari 2 (dua), maka dinyatakan terdapat ada autokorelasi pada variabel yang diuji.

Pengujian Model

Setelah pengujian asumsi klasik dilakukan dan diuji kebenarannya, maka dalam analisis juga akan dilakukan uji model (*goodness of fit*) dengan data yang ada sehingga diyakini bentuk persamaan/model yang pasti.

Dari persamaan dengan model tersebut akan dapat dihitung R^2 atau *coefficient of determination* yang menunjukkan persentase dari variasi variabel harga saham yang mampu dijelaskan oleh model. Selanjutnya, dengan membandingkan besarnya nilai R^2 untuk masing-masing variabel rasio keuangan dapat diketahui faktor terpenting atau dominan yang menentukan pengaruhnya kepada harga saham. Pengujian *coefficient of determination* ini pada hakekatnya merupakan aplikasi dari uji F dan *analysis of variance*.

Pengujian Hipotesis

Nilai-nilai koefisien regresi dalam persamaan regresi merupakan hasil perhitungan berdasarkan sampel yang terpilih. Oleh karena itu, disamping uji-t yang dilakukan diatas, juga dilakukan uji-t untuk masing-masing nilai koefisien regresi dalam persamaan regresi. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen bisa dilihat dari probabilitas variabel independen dibandingkan dengan tingkat kesalahannya (α). Jika probabilitas variabel independen lebih besar dari tingkat kesalahannya (α) maka variabel independen tidak berpengaruh, tetapi jika probabilitas variabel independen lebih kecil dari tingkat kesalahannya (α) maka variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data

Sumber utama dalam penelitian ini dengan adanya ketersediaan data perdagangan riil, khususnya harga saham di akhir tahun dipandang cukup mewakili fluktuasi yang terjadi dalam suatu periode. Obyek observasi pergerakan harga saham yang dipengaruhi oleh faktor fundamental, meliputi; *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER) dan *book value per share* (BVS) serta faktor teknikal, yaitu; risiko sistematis dengan ukuran beta pasar. Data sampel pada penelitian ini menggunakan data sekunder dari 14 perusahaan manufaktur, yang aktif dalam perdagangan serta menyajikan laporan keuangan selama kurun waktu pengamatan, yaitu; periode tahun 2001 sampai dengan 2006.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur, terlihat bahwa rata-rata perusahaan

setelah tahun 2000, mulai menunjukkan kinerja yang baik, pengaruhnya adalah pergerakan harga saham dan volume perdagangan di bursa yang meningkat.

Variabel *return on asset* (ROA) mewakili efektivitas "earning power" perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bersamaan dengan aset yang ada. Variabel *debt to equity ratio* (DER) mewakili proporsi hutang terhadap modal perusahaan. Variabel *book value per share* (BVS) merupakan ukuran nilai buku per lembar saham.

Risiko sistematis yang diwakili oleh beta (β) menunjukkan ukuran sensitifitas *return* saham terhadap *return* pasar. Nilai beta digunakan sebagai alat pengukur tingkat kepekaan suatu *return* saham terhadap suatu kondisi yang dampaknya dirasakan oleh semua perusahaan. Semakin besar sensitifitas suatu *return* saham terhadap suatu risiko sistematis semakin besar pula beta saham, demikian pula sebaliknya, semakin kecil sensitifitas *return* saham semakin kecil pula beta saham tersebut.

Pemilihan faktor-faktor di atas sebagai variabel bebas di dasarkan pemikiran bahwa faktor tersebut menggambarkan risiko dan *return* saham yang akan diterima para pemodal atas investasinya pada saham.

Perhitungan Beta (*systematic risk*)

Kepekaan *return* saham terhadap perubahan pasar biasa disebut dengan beta investasi. Beta secara singkat dapat dihitung berdasarkan data historis *return* saham dan proyeksinya serta *return* pasar saham. Beta saham positif berarti mempunyai hubungan positif dengan kondisi pasar, bila *return* pasar naik maka *return* saham juga naik dan sebaliknya. Nilai dari beta tersebut dapat dihitung dengan rumus; Budi et al dalam Suharli (2005)

$$\beta = \frac{N\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N\sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Keterangan:

- X = *return* pasar (R_m)
- Y = *return* saham (R_i)
- N = jumlah data
- β = beta saham

Dari rumus di atas dapat diketahui perhitungan beta selama 5 tahun periode pengamatan 2001 – 2006, menunjukkan semua saham perusahaan mempunyai beta positif. Hasil perhitungan beta terdapat saham yang mempunyai beta (*systematic risk*) lebih besar dari satu ($\beta > 1$) lebih berisiko dari pada saham perusahaan lain sehingga dapat dikategorikan sebagai saham agresif. Kelebihan tingkat pengembalian saham berubah melebihi proporsi dari kelebihan *return* pasar. Sedangkan pada saham yang mempunyai beta (*systematic risk*) lebih kecil dari satu ($\beta < 1$) mempunyai fluktuasi *return* yang lebih kecil dari

pasar secara keseluruhan. Kelebihan *return* saham berubah di bawah proporsi dari kelebihan *return* pasar.

Pengujian asumsi klasik

Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbias Estimator/ BLUE*) dari satu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*least square*) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik.

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji pada model regresi yang ditemukan adanya korelasi antara variabel independen, jika terjadi maka dinamakan multikolinearitas.

Tabel 1. Pengujian Multikolinieritas

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	ROA	.184	.086	.078	.925	1.081
	DER	-.395	-.338	-.326	.853	1.172
	PBV	.190	.134	.123	.957	1.045
	RISK	.117	.004	.004	.913	1.096

a. Dependent Variable: RETURN

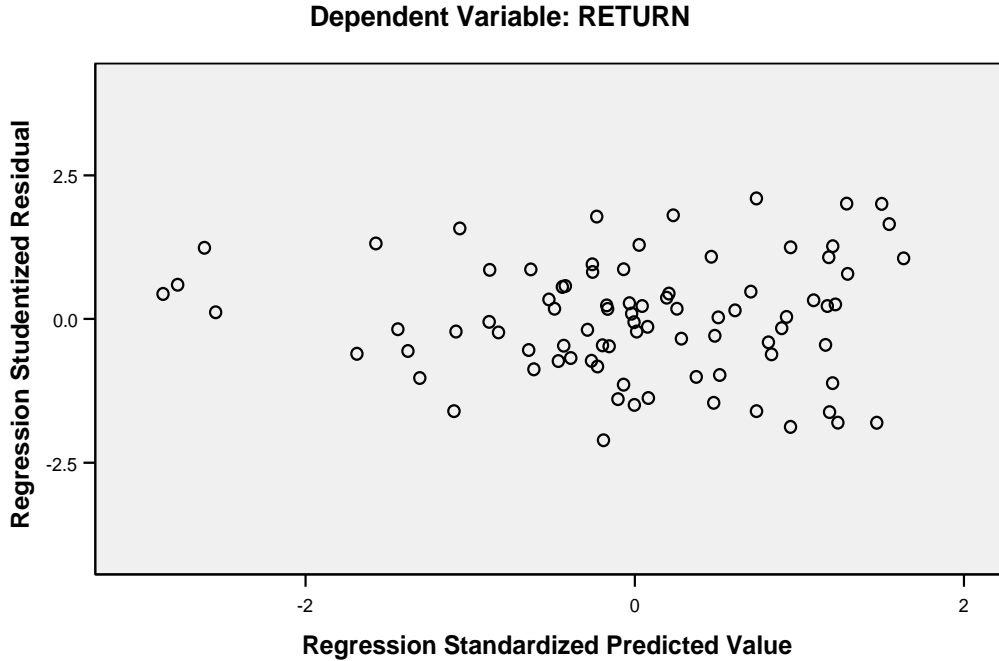
Tampak pada *coefficients* menunjukkan VIF dan *tolerance* pada seluruh variabel mendekati nilai 1, maka model regresi ini telah memenuhi persyaratan asumsi klasik tidak terjadinya multikolinearitas.

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji sebuah model regresi akan terjadinya ketidaksamaan

varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas.

Tampak pada output di bawah ini bahwa diagram pencar residual tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga regresi terbebas dari kasus heteroskedastisitas.

Scatterplot



Gambar 1. Diagram Pencar

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalah-

lahan pada periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada autokorelasi.

Tabel 2. Pengujian Autokorelasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.422 ^a	.178	.137	*****	1.645

a. Predictors: (Constant), RISK, ROA, BVS, DER

b. Dependent Variable: RETURN

Oleh karena Durbin-Waston (D-W) hitung = 1,645 sehingga $DW > dU > dL$. Dengan demikian dapat diputuskan tidak terjadi otokorelasi, atau model regresi ini memenuhi persyaratan asumsi klasik otokorelasi.

Analisis model persamaan regresi

Data yang tersaji disusun dan diolah untuk mendapatkan perhitungan yang menjelaskan tentang pengujian empiris hubungan antara return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), book value per share (BVS) dan beta terhadap

return saham. Hasil output perhitungan statistik deskriptif terhadap 14 perusahaan manufaktur selama kurun 2001 sampai

dengan 2006 dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 3. Koefisien ROA, DER, BVS, Beta

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	4781.289	810.444		5.900	.000
	ROA	28.645	37.456	.081	.765	.447
	DER	-228.018	71.438	-.352	-3.192	.002
	BVS	.050	.041	.125	1.204	.232
	RISK	1.986	56.542	.004	.035	.972

a. Dependent Variable: RETURN

Selanjutnya diperoleh persamaan model regresi berganda berdasarkan pengujian data empiris hubungan faktor fundamental dan faktor teknikal (independent variable) terhadap return saham (dependent variable), sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = 4.781,29 + 28,65 \text{ ROA} - 228,02 \text{ DER} + 0,05 \text{ BVS} + 1,99 \text{ RISK} + e$$

Model return saham perusahaan manufaktu periode 2001 – 2006, menunjukkan bahwa konstanta sebesar 4.781,29 menyatakan jika faktor fundamental dan faktor teknikal bernilai tetap maka return saham adalah sebesar 4.781,29 point. Koefisien regresi untuk ROA sebesar 28,65 menjelaskan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan return saham sebesar 28,65%. Selanjutnya koefisien DER sebesar -228,02 menjelaskan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1% akan berakibat penurunan return saham sebesar 228,02%. Koefisien BVS sebesar 0,05 menjelaskan bahwa setiap kenaikan BVS sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan

return saham sebesar 0,05%. Koefisien variabel RISK sebagai faktor teknikal atau risiko sistematis (β) sebesar 1,99 menjelaskan setiap kenaikan β sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan return saham sebesar 1,99%

Secara empiris penelitian ini menguji atas model penelitian sebelumnya; Suharli (2005), Anastasia (2003), Warsono (2000), para peneliti sebelumnya menggunakan obyek observasi pada sektor industri makanan maupun sektor properti, penelitian ini menguatkan dalam pengujian model sebelumnya dengan kondisi waktu dan ditambahkan faktor fundamental keuangan. Namun dalam pembuktiannya dihasilkan bahwa hasil t hitung hanyalah faktor debt to equity ratio (DER) yang signifikan berpengaruh terhadap return saham, dengan probabilitas 0,02. Faktor teknikal tidak signifikan mempengaruhi return saham juga ROA maupun BVS dengan nilai probabilitas > 0,05 atau thitung < dari ttabel.

Tabel 4. Korelasi ROA,DER,BVS, Risk terhadap return

		RETURN	ROA	DER	BVS	RISK
RETURN	Pearson Correlation	1	.184	-.395*	.190	.117
	Sig. (2-tailed)		.094	.000	.084	.289
	N	84	84	84	84	84
ROA	Pearson Correlation	.184	1	-.263*	.080	.009
	Sig. (2-tailed)	.094		.016	.467	.935
	N	84	84	84	84	84
DER	Pearson Correlation	-.395*	-.263*	1	-.162	-.262*
	Sig. (2-tailed)	.000	.016		.141	.016
	N	84	84	84	84	84
BVS	Pearson Correlation	.190	.080	-.162	1	.159
	Sig. (2-tailed)	.084	.467	.141		.148
	N	84	84	84	84	84
RISK	Pearson Correlation	.117	.009	-.262*	.159	1
	Sig. (2-tailed)	.289	.935	.016	.148	
	N	84	84	84	84	84

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Pada model yang telah diperoleh pada penelitian ini membuktikan pengaruh faktor fundamental dan teknikal terhadap return saham seperti ditunjukkan besarnya koefisien korelasi (R) = 0,422 sebagai hubungan simultan. Besarnya pengaruh keempat variabel, yaitu; ROA, DER, BVS dan RISK terhadap return saham adalah besarnya koefisien determinasinya, yaitu sebesar 0,178.

PENUTUP

Kesimpulan

ROA, DER dan BVS sebagai faktor fundamental secara bersama-sama dengan faktor teknikal (risiko saham) tidak berpengaruh terhadap return saham dan hubungannya tidak signifikan kecuali DER.

ROA, DER dan BVS serta risiko saham sebagai faktor teknikal secara parsial juga tidak berpengaruh terhadap return saham. Hubungan yang signifikan secara parsial adalah DER dan Risk terhadap return saham.

Saran

Masih perlu dilakukan pembuktian untuk model yang sudah diperoleh ini dengan melakukan observasi melibatkan sektor-sektor diluar manufaktur serta observasi dengan data kuartalan, triwulanan atau bilamana memungkinkan bulanan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anastasia, N., 2003, "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di BEJ", <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting/download/22Januari2007>.
- Bhandari, L. C., 1998, "Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Return: Empirical Evidence", *Journal of Finance*, vol. 63.
- Bowman, G., Robert, 1979, "The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables", *Journal of Finance*, vol. XXXIV, no. 3.
- Brealy, A. R & Stewart, C. M., 1988, "Principles of Corporate Finance",

- Third Edition, Mc. Graw Hill, Singapore.
- Francis, J.C., 1991, "Invesments : Analysis and Management", fourth Edition, Mc Graw-Hill Inc., New York.
- Djayani, N., 1999, "Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta", USAHAWAN, NO. 03 TH XXVIII, MARET, hal. 16-22.
- Supranto, J, 2004, "Statistik Pasar Modal Keuangan & Perbankan", Edisi Revisi, PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Jogiyanto, H.M., 2000, "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Edisi 2, cetakan pertama, BPF, Yogyakarta.
- Rustamadji, R.G., 2001, "Analisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik (Event Study: Peristiwa Keputusan Memorandum oleh DPR dalam Kasus Buloggate dan Bruneigate", USAHAWAN NO. 08 TH XXX, AGUSTUS, hal. 36-43.
- Sinaga, A., 1994, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham Di Bursa Efek Jakarta", Tesis tidak publikasi, Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- Suharli, Michell., 2005, "Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages Di Bursa Efek Jakarta", Jurnal Akuntansi & Keuangan, vol. 7 no. 2, Nopember, hal. 99 – 116.
- Sularso, R. A., 2003, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah EX-Dividen Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", Jurnal Akuntansi & Keuangan, vol 5, no. 1, Mei, hal. 1 – 17.